

MARS 2011

LETTRE économique

COUP D'ŒIL SUR LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES CANADIENNES

Comme toutes les récessions, la dernière a été dure pour les entreprises, qui ont vu leurs profits reculer substantiellement. En raison de la crise financière qui a précédé cette récession, en plus de la baisse de la demande pour leurs produits et services, plusieurs entreprises ont été confrontées à un resserrement sans précédent de leurs conditions de crédit. On aurait pu s'attendre, par conséquent, non seulement à ce que la proportion de faillites commerciales augmente, comme c'est le cas pendant une récession, mais qu'elle progresse davantage que lors des récessions précédentes. Or, ce n'est pas du tout ce qui s'est produit. Bien au contraire, le taux de faillites commerciales, en baisse depuis 1997, a continué à reculer pendant la récession. Cela dit, ce taux n'est qu'un indicateur imparfait de la situation financière des entreprises, car plusieurs firmes en difficulté mettent fin à leurs opérations avant d'être acculées à la faillite.

Dans l'ensemble, les entreprises étaient dans une situation financière très favorable au moment où le ralentissement économique a débuté : leur taux d'endettement était à son plus bas niveau en quarante ans et le niveau de leurs liquidités était très élevé. Le taux d'endettement, mesuré par le ratio des emprunts aux capitaux propres, a diminué de façon soutenue depuis un sommet atteint en 1992. Ce ratio diminue quand une entreprise a davantage recours à ses capitaux propres—les bénéfices non répartis et les émissions nettes d'actions—qu'à l'emprunt, pour financer sa croissance.

Une récente étude de Statistique Canada explique que la baisse du ratio d'endettement des entreprises s'est accentuée à partir de 2003, alors que les bénéfices des sociétés ont augmenté substantiellement. En outre, à partir de 2005, les émissions nettes de capital-actions ont également contribué à faire reculer le taux. En dépit de la baisse des bénéfices nets et du recul des marchés boursiers causés par la récession, qui ont freiné la croissance des capitaux propres, le taux d'endettement des entreprises n'a augmenté que très légèrement, car l'accès et la demande des entreprises pour le crédit a baissé. Le plus faible recours à des emprunts est un net avantage : il signifie que les entreprises sont moins vulnérables à une remontée des taux d'intérêt que si leur bilan affichait des emprunts plus élevés.

En plus d'avoir réduit leur taux d'endettement depuis le début des années 1990, les entreprises ont également amélioré leur position de liquidité. Au début ▼

Canada

- > **La croissance du PIB réel s'est accélérée**
- > **L'emploi commence l'année en force**
- > **Le marché de l'habitation devrait rester stable en 2011 et 2012**
- > **La balance commerciale enregistre un premier excédent en 11 mois**

États-Unis

- > **La croissance du PIB réel est révisée à la baisse**
- > **La création d'emploi reste faible**
- > **Le secteur de l'habitation s'améliore, mais l'offre de maisons reste très excédentaire**

Les taux d'intérêt

La Banque du Canada pourrait relever le taux directeur au cours du deuxième trimestre

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

Indicateurs clés

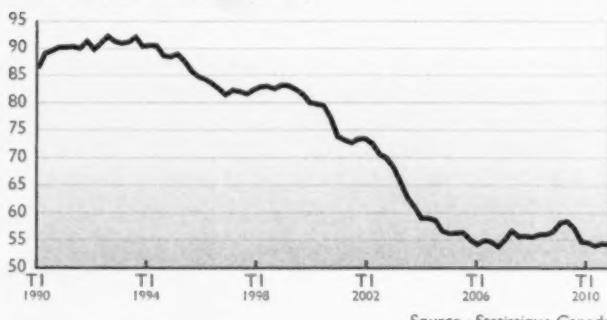
La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et gestion du risque d'entreprise. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2011 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

de la récession, leur ratio de liquidités était à un niveau exceptionnellement élevé, ce qui leur a été particulièrement utile pour payer leurs dépenses régulières quand l'accès au crédit s'est resserré.

Ce rapide coup d'œil sur la situation financière des entreprises est rassurant. Il nous permet de croire que, dans l'ensemble, les entreprises du secteur privé sont en assez bonne posture pour faire face à une éventuelle augmentation des taux d'intérêt et qu'elles sont en mesure de prendre le relais du secteur public pour soutenir la croissance économique à venir. ■

Ratio d'endettement des entreprises non financières (ratio des emprunts aux capitaux propres)



Source : Statistique Canada

CANADA

[Retour](#)

Les données économiques récentes confirment la vigueur de l'activité économique au Canada. Le PIB réel a enregistré une croissance plus forte que prévu au dernier trimestre de 2010, l'emploi a commencé l'année 2011 en force et les entreprises ont renoué avec la rentabilité. Cela dit, la prudence est de mise : l'économie américaine n'est pas encore très robuste, comme en témoigne la faiblesse de son marché du travail, et la remontée des exportations canadiennes au quatrième trimestre, principalement attribuable à la demande extérieure pour les produits énergétiques, notamment le pétrole brut, pourrait bien n'être que temporaire.

La croissance économique s'est accélérée à la fin de 2010

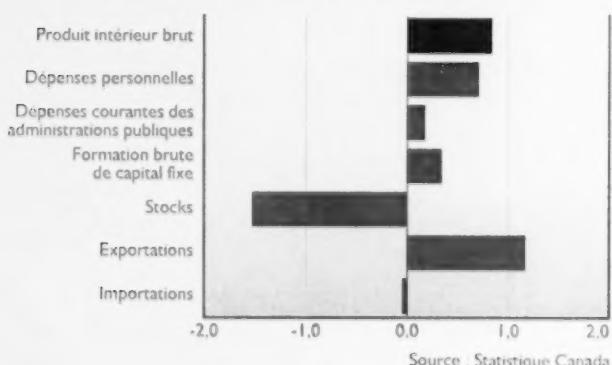
Le PIB réel a augmenté de 3,3 % au quatrième trimestre de 2010, portant la croissance économique à 3,1 % pour 2010, après un recul de 2,5 % en 2009. La vigueur au quatrième trimestre est principalement attribuable au rebondissement des exportations (17,1 %), en particulier celles des produits éner-

gétiques, alors que les importations progressaient peu (0,5 %). La consommation a également enregistré une forte hausse (4,9 %), de même que l'investissement en construction non-résidentielle (21,0 %). En revanche, la construction résidentielle a reculé (-5,7 %), l'investissement en machines et matériel est resté pratiquement inchangé et la valeur des stocks a fortement baissé. Enfin, les profits des entreprises ont augmenté substantiellement (41,1 %), ce qui permet de croire que le secteur privé pourra assurer la relève du secteur public et soutenir l'économie dans les trimestres à venir. La prudence reste cependant de mise : la remontée des exportations au quatrième trimestre, principalement due à l'augmentation de la demande pour le pétrole brut, pourrait bien n'être que temporaire.

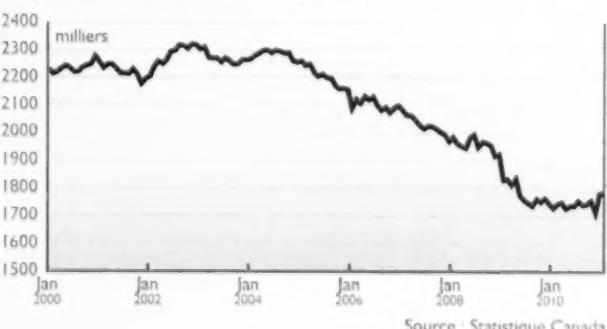
L'emploi commence l'année en force

L'emploi s'est accru de 69 200 en janvier, et cette hausse a été à peu près également répartie entre les emplois à temps plein et les postes à temps partiel. Le taux de chômage a augmenté légèrement, de 7,6 % à 7,8 %, en raison d'une augmentation du nombre de personnes à la recherche d'un emploi. Un regain d'activité sur le marché du travail entraîne souvent le retour des chômeurs découragés dans la population active. C'est le secteur des services qui a bénéficié de la majorité des emplois créés en janvier. Le secteur manufacturier n'a enregistré ▼

Contribution à la variation en pourcentage du produit intérieur brut réel, quatrième trimestre de 2010



Emploi dans le secteur manufacturier



qu'une augmentation de 4 000 postes, mais il en avait gagné 66 000 le mois précédent. Après avoir accusé des pertes de 550 000 postes entre juillet 2004 et juillet 2009, l'emploi s'est stabilisé dans ce secteur depuis, comme l'illustre le graphique ci-dessus. La bonne tenue du marché du travail au cours des derniers mois est de très bon augure pour la croissance économique.

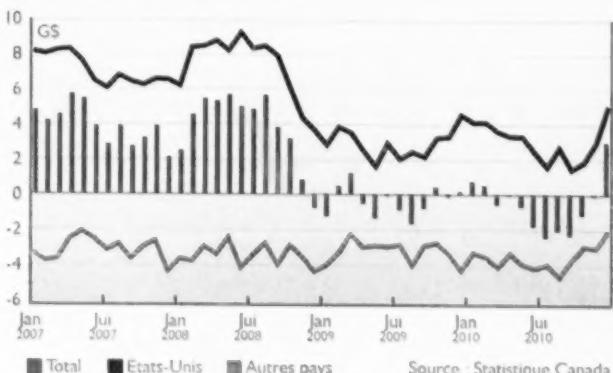
Le marché de l'habitation devrait rester stable en 2011 et en 2012

Le nombre de mises en chantier est passé de 169 000 en décembre, à 170 400 en janvier. La hausse est essentiellement attribuable à l'augmentation en milieu rural, les mises en chantier ayant baissé en milieu urbain. En 2010, la moyenne des mises en chantier s'est établie à 189 930 unités, comparativement à 149 081 en 2009. La SCHL prévoit que le nombre de mises en chantier s'établira à 177 600 en 2011 et 183 800 en 2012. Le faible niveau des taux d'intérêt hypothécaires, la croissance de l'emploi et des revenus ainsi que l'augmentation du solde migratoire auront pour effet de soutenir les mises en chantier, alors que les nouvelles mesures au sujet de l'assurance prêt hypothécaire et le ralentissement de la croissance de la population exercent un effet modérateur. La SCHL prévoit par ailleurs que les ventes de logements existants, qui ont baissé de 2,9 % en 2010 par rapport à l'année précédente, seront en baisse de 1,1 % en 2011, mais augmenteront de 4,8 % en 2012.

La balance commerciale enregistre son premier excédent depuis février 2010

La balance commerciale est passée d'un déficit de 115 M\$ en novembre, à un surplus de 3 G\$ en décembre, ce qui représente le premier excédent commercial depuis février 2010 et le plus important depuis novembre 2008. L'excédent commercial avec les États-Unis s'est accru, passant de 3,0 G\$ en novembre à 5,1 G\$ en décembre, alors que le déficit avec les autres pays a diminué, passant de 3,1 G\$ à 2,1 G\$ (graphique ci-dessous). Les exportations ont augmenté de 9,7 % en décembre. L'augmentation est davantage due à la hausse du volume des exportations qu'à celle des prix des produits exportés. Les importations se sont pour leur part accrues de 0,7 % et presque tous les secteurs ont affiché des progressions. ■

Solde commercial international



ÉTATS-UNIS

L'économie américaine a recommencé à croître depuis le second semestre de 2009, mais elle reste fragile à certains égards : la croissance de l'emploi est faible et l'offre dans le marché du logement demeure largement excédentaire. Il y a tout de même des signes encourageants, notamment l'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier (de l'Institute for Supply Management—ISM) qui indique que la croissance, soutenue dans ce secteur depuis plus d'un an déjà, devrait se poursuivre, et la hausse de l'indice de confiance des consommateurs, qui semble annoncer une accélération des dépenses de consommation dans les prochains trimestres.

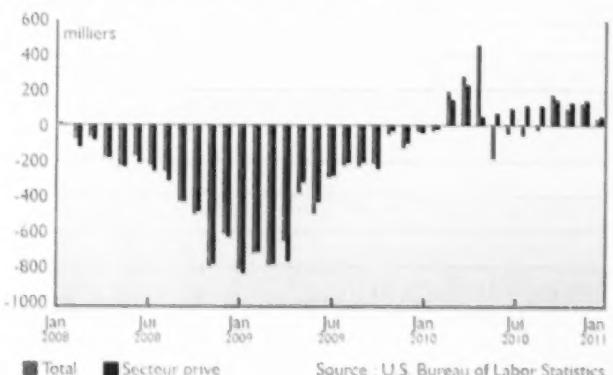
La croissance du PIB réel est révisée à la baisse

La croissance du PIB réel au quatrième trimestre de 2010 a été révisée à la baisse, de 3,2 % à 2,8 %. Pour l'ensemble de l'année 2010, le PIB réel a crû de 2,8 % après un recul de 2,6 % en 2009.

La création d'emploi est faible en janvier

L'emploi dans le secteur non agricole n'a augmenté que de 36 000 en janvier, après avoir enregistré des gains de 128 000 par mois, en moyenne, au cours des trois mois précédents. Le pire résultat de janvier s'explique en partie par un recul ▼

Variation mensuelle de l'emploi non agricole



dans le secteur de la construction, où l'emploi a été perturbé par le mauvais temps hivernal. Le secteur privé a tout de même enregistré un gain, pour le onzième mois d'affilée (voir le graphique). On peut anticiper que l'effet du mauvais temps dans le secteur de la construction ne sera que temporaire et qu'un rebondissement de l'emploi y sera observé en février.

L'offre demeure largement excédentaire sur le marché de l'habitation

Les mises en chantier ont augmenté de 14,6 % en janvier par rapport au mois précédent. La hausse concerne exclusivement le segment, très volatile, des logements multiples. Les mises en chantier de maisons unifamiliales, où la croissance est plus stable, ont pour leur part reculé en janvier par rapport à décembre. Par ailleurs, les ventes de maisons existantes ont maintenu leur tendance à la hausse avec une

augmentation de 2,7 % en janvier par rapport au mois précédent. Le stock de maisons disponibles sur le marché était toutefois encore élevé à la fin de janvier, il faudrait 7,6 mois pour l'écouler au rythme actuel des ventes.

La confiance des entreprises et des consommateurs continue de s'améliorer

L'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier, de l'Institute for Supply Management, a augmenté en février, pour le septième mois d'affilée, reflétant une nette amélioration au chapitre de l'emploi, entre autres. Par ailleurs, l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a rebondi en février, pour atteindre son plus haut niveau en trois ans. Le raffermissement de la confiance des entreprises et des consommateurs devrait solidifier la reprise économique dans les prochains trimestres. ■

LES TAUX D'INTÉRÊT

[Retour](#)

La Banque du Canada pourrait relever le taux directeur plus vite que prévu

Le 1^{er} mars, la Banque du Canada a de nouveau décidé de laisser le taux directeur inchangé à 1 %, soit le niveau auquel il se situe depuis septembre 2010. Cependant, la croissance économique a été plus forte que ce que la banque centrale prévoyait dans son dernier Rapport sur la politique monétaire (1,8 % et 3,3 % au troisième et au quatrième trimestre de 2010, contre des prévisions de 1,0 % et 2,3 % respectivement). La vigueur

de l'économie canadienne pourrait inciter la Banque à relever le taux directeur dans un avenir plus rapproché que prévu, soit au deuxième trimestre plutôt qu'au troisième. On ne s'attend pas, en revanche, à ce que la Réserve fédérale resserre sa politique monétaire avant plusieurs mois, compte tenu de l'incertitude qui règne encore quant à la robustesse de l'économie américaine. En conséquence, on pourrait observer un élargissement de l'écart entre les taux directeurs canadien et américain avant la fin du deuxième trimestre de 2011. ■

PETROLE ET DOLLAR CANADIEN

[Retour](#)

Le prix du pétrole et le dollar canadien en hausse

Le prix du baril de pétrole a atteint un sommet inégalé depuis octobre 2008. La hausse est alimentée par les craintes que l'approvisionnement en pétrole soit perturbé par l'instabilité qui règne actuellement en Libye et dans plusieurs autres pays du Proche-Orient et qui pourrait se propager à d'autres pays exportateurs de pétrole. Le dollar canadien a été poussé à la hausse par l'augmentation du prix du pétrole. À la fin de février, il a atteint son niveau le plus élevé en trois ans. ■

Prix du pétrole brut et taux de change Canada – Etats-Unis



Les PME restent optimistes

- Le regain d'optimisme manifesté par les PME à la fin de 2010 se maintient, comme en témoigne l'indice du Baromètre des affaires de la FCEI qui a légèrement augmenté en février. À 69,4, il a atteint son niveau le plus élevé en 11 mois.
- Ce sont les entreprises qui œuvrent dans le secteur des services de santé et d'éducation et dans celui des ressources naturelles qui affichent le plus grand optimisme.

> L'hébergement, qui souffre de la vigueur du huard, est le secteur où les entrepreneurs sont le moins optimistes, suivi par celui du transport, affecté par la hausse du prix du carburant.

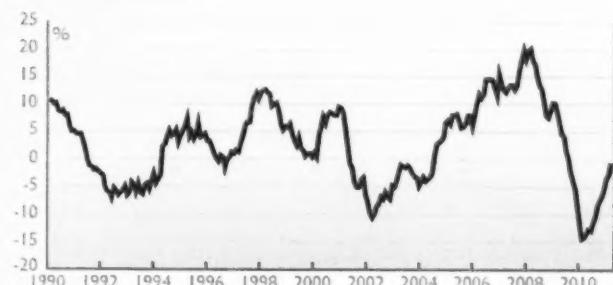
> Enfin, la hausse de prix moyenne prévue par les PME pour leurs propres produits a maintenant atteint 1,8%, soit la croissance la plus élevée depuis plus de deux ans. ■

⌚ CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Le crédit aux entreprises poursuit sa remontée

Le crédit consenti aux entreprises par les banques à charte a poursuivi sa remontée en janvier et sa croissance annuelle est maintenant près de revenir en terrain positif, après avoir été négative au cours des deux dernières années. En janvier, le crédit à court terme—qui représente 87 % du crédit consenti par les banques à charte aux entreprises—était inférieur de 1,2 % au niveau auquel il se situait il y a un an, alors que le crédit à long terme était en hausse de 5,2 % par rapport à l'an passé. ■

Crédit consenti aux entreprises par les banques à charte (taux de variation annuel)



Source : Banque du Canada

📋 INDICATEURS CLÉS – CANADA

Indicateurs clés – Canada	Passé				2010				Plus récent		Prévision	
	2007	2008	2009	2010	T1	T2	T3	T4	Déc	Jan	2011	2012
PIB réel (% croissance)	2,2	0,5	-2,5	3,1	5,5	2,2	1,8	3,3			2,6	2,7
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,9	-20,3	11,2	14,8	29,7	24,6	0,7			13,3	8,3
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	8,0	-32,3	18,4	38,2	-6,9	0,4	41,1			10,7	9,4
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-4,5	-9,4	4,7	10,5	8,8	2,8	2,0	Déc	Jan	1,1	3,4
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	1,0	3,6	1,2	-1,0	6,5			2,8	3,7
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,7	-19,5	-0,5	10,6	2,4	12,7	21,0				
Mises en chantier (' 000 unités)	228	213	148	192	198	198	192	179	Jan	Jan	170	173
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	2,9	0,4	3,4	4,1	1,9	2,7	4,9			2,8	2,5
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	2,2	-0,1	2,4	4,4	Jan	Jan	0,3	2,3
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	1,5	3,4	1,4	0,4			0,4	
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	8,0	8,2	8,0	8,0	7,7	Jan	Jan	7,8	7,6
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	68,4	66,7	64,7	66,7	Fév	Fév	69,4	
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	64,5	52,7	56,0	68,6	69,7	69,0	65,7	70,2	Fév	Fév	72,3	

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.